

# 黄金大师课加餐18:浅谈白银——比价策略如何应用

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐18:浅谈白银——比价策略如何应用

本期内容首发于 [《付鹏说》2019年9月09日](#) 链接



## 本期提要

- 1、白银的金融属性和商品属性

## 本期内容

之前我们分析过白银，我相信很多人在经历过最近这段市场行情后会有所感悟。

为什么说白银是一个“蛙跳”行情？我们之前分析过，**白银就是一个金融属性和商品属性的问题**。到现在为止，白银的商品属性实际上是没有任何体现的，你可以到现货市场或者向有现货资源的人问一下白银目前的情况，生产商有部分银矿，但更多的是伴生银，在价格高的时候，会选择把这些白银的保值卖掉，不管价格如何，它的流向很关键：第一，现货市场上有没有需求的加大，这一点其实没有，更多其实都是交到了交易所或者是期货交割的仓库，注册成仓单进去，这些货物就是我说商品属性。

而金融属性的问题是什么呢，金融属性的问题是它不要现货。

商品不是股票，股票的特点是在价格涨跌的过程中，基本上是从你的口袋到我的口袋的问题，而商品本质上来讲是有个口儿的，这个口儿就是现货。当商品价格持续上涨时，**不能够囤积现货，必须得把现货出掉，如果囤积现货、或者纯投机性操作，那么造成的价格波动会非常剧烈**。也就是说，单纯靠银的金融属性，没有锚的话，价格波动相对来讲会非常剧烈。而白银的商品属性没有的话，这个锚就没了，那它本身的锚是什么？

之前我们讲过，白银的锚就是黄金。以白银的金融属性来讲，当黄金价格启动起来之后，白银的比价就会过高，比价过高就相当于对于投机者有极强的吸引力，吸引他把之前多黄金空白银的保护性做多头寸变成稍微激进点的做多头寸，**白银的空单就会出现空平**。所以之后去看CFTC持仓的时候不难发现，白银空平是价格主要的**推动力**。当然有人说也有投机性多开的推动，那就做个权重就好了，空平占的权重和多开占的权重对于净头寸的影响马上就能够看得出来——这就是白银上涨的基础。

当黄金遇到阻力位、遇到不确定性事件之前，如果比价处在一个不错的价格，或者当不看比价，单纯认为黄金在逻辑性上要有一点停顿，或者遇到阻力性价格，我愿意牺牲利润去进行保护。

比如之前黄金价格到了1550这个区间，这个位置是非常关键的一个压力位，因为过去了就会进入到2011年、2012年那样的一个头部区间，如果不算顶部的话大概就是在1750到1550左右这个区间，如果能进去这个区间，黄金的空间就打开了，所以到1550以后就处在一个非常关键的临界点上。

同样的，单纯看事件，当时中美传出即将要谈的消息，这个消息对债券、对全球经济肯定有影响，之前有大规模的负利率债券在交易，货币政策不断地扩张，货币走到极致，本质上是在交易全球贸易体系再出现一个非常大的隔断。当有缓和的时候，道理是一样的，7月中透露出缓和，黄金的价格当时也处在一个调整的阶段；直到8月2号谈判再次陷入困局，可以看到全球债券进一步的行动，所以说这中间有个节奏的问题。

作为交易者来讲，要交易的是一个安全性的投资回报。那当不确定的时候，到底锁还是不锁？比如我锁了81，市场却掉到了79，相当于我锁了还赔了，真的吗？现在你倒回去看，你会发现不但不赔，还cover住了风险。

**白银是一个风险性头寸**。比如说我拿着黄金的底仓，那么当我看到第一比价合适，第二黄金的逻辑有一些问题，这中间就可以组合一下，如何组合完全取决于要保护的**头寸的比重是多少**，然后去空白银做保护。有人要问了，交易上面为什么要这么做？为什么不把黄金头寸平了，然后再开黄金，判断黄金的低点，然后再开。

第一，你能判断得准确吗？大部分人如果不把一笔交易做完，他的心态是不一样的。如果你拿着1200多的黄金头寸，那么现在价格怎么波动都行，只是一个获利多少的问题，你的心情会非常愉悦轻松，没有压力感。有人说那我平了然后再开，不是也没压力感吗？

不是的。人的本性是什么？人的本性是，但凡进了口袋的都认为是已经落袋为安了。他就认为自己已经是赚了这么多钱了，再开下一笔交易的时候，很多人是很难突破这样的一个心结的，很难把下一笔交易和前面的交易连起来看，大部分人会认为说我前面已经进去了，这就是我赚的，现在再交易的话，稍微出现一点波动或者不如意，心情就非常难受，因为我认为我又吐出去了。

少赚跟吐出去本质上来讲是一样的，但是对于情绪和心理上的影响是完全不同的。

这就是为什么我们建议大部分trading应该做左侧，也就是拿着头寸了以后让利润跑起来，但往往很多人都做不到。其实，你的底仓不要去动。

白银作为保护来讲，我保上了，然后我觉得差不多了、又解开了，如果中间有一些超额的比价利润的话，我拿回来可以摊薄我的底仓，拉低我的成本，周而复始，实际上你会发现这样对风险、利润的调控是处在最佳状态。所以说比价很多时候是这样子去用的。

当然除非白银的基本面发生了很大的变化，比如说2010年、2011年这种情况，价格持续上涨的过程中金融属性加商品属性同时在起作用，商品属性也在逼仓，这个时候比价交易驱动的主因就不仅仅是黄金了，另外一条商品属性的比重也非常大，白银的持仓上面就是大量的多开。

这就是两种情况下的对比，包括策略上具体应该怎么做。

之前在社区里跟大家聊这种方法，很多人的感悟并不会特别深刻，经历过这波行情以后希望能够对大家有所帮助。

- END -



## 一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

## 二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

## 三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

## 四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

## 五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

## 六、白银分析框架与交易策略

6.1 白银基本面分析的特殊性

6.2 商品的实货交易与风险对冲